

**Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI),
Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividen Per
Share (DPS) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Oleh :

Wan Aulia Ikhsan

Abstract

The purpose of this study is to determine the effect of Debt to Equity Ratio, Return on Investment, Managerial Ownership and Company Size toward Dividend Per Share of manufacturing companies listed on the Indonesia's Stock Exchange. The population in this study are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008-2010. The sample in this study was determined by purposive random sampling method based on the some criteria. Manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange by the end of 2010 was 146 companies, while the companies that meet the criteria of a sample of 39 companies. To analyzed data was use multiple regression model. According to this study result, the independent variables namely the Debt to Equity Ratio , Return on Investment , and Firm Size partially have a significant effect to the Dividend Per Share, while the managerial ownership has no significant effect to the Dividend Per Share of the manufacturing companies listed on the Stock Exchange 2008-2010 .Based on Adj R Square shows the value of 0.600 . This indicates that 60.00 % of DPS changes influenced by determinant variables in the model while the remaining 40 % is explained by other variables not included in the model .

Keywords : Debt to Equity Ratio, Return On Investment, Company Size, Dividend Per Share, Managerial Ownership

A. PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Pembagian dividen sangat penting bagi perusahaan karena dengan membagikan dividen dapat membantu perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena akan meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tergantung pada kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan posisi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Kebijakan dividen perusahaan tergambarkan pada *dividen per share*-nya, yaitu besar dividen yang diberikan kepada investor. Besar kecilnya *dividen per share* yang dibagikan akan mempengaruhi keputusan investasi para investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividen per share*. Pengertian dari *dividen per share* itu sendiri adalah laba bersih yang dibagikan kepada semua pemegang saham biasa dalam bentuk deviden yang dapat berupa kas, aktiva, surat hutang dan saham. *DPS (Dividen Per Share)* ini berguna bagi investor untuk menggambarkan prospek emiten dimasa datang.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *dividen per share* yang dijadikan sebagai variabel dalam penelitian ini adalah: *Debt to Equity Ratio*, *Return on investment*, Kepemilikan manajerial dan Ukuran perusahaan yang juga merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

Variabel pertama dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio hutang terhadap ekuitas, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Nuringsih : 2005). Suatu perusahaan akan memprioritaskan keuntungan yang diperolehnya untuk membayar hutang sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai *dividen per share*.

Return on investment (ROI), ROI adalah hasil dari suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan dari suatu investasi masa depan. Semakin tinggi ROI semakin baik keadaan suatu perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi ROI yang didapatkan suatu perusahaan, maka akan semakin besar *dividend per share* yang dibagikan oleh perusahaan (Syamsudin, 2009:63).

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka semakin besar *dividend per share* yang harus dibagikan oleh perusahaan tersebut (Nuringsih : 2005).

Ukuran perusahaan menunjukkan dimana perusahaan besar cenderung membagi dividen yang besar dari pada perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih besar untuk mendapatkan dana bagi pembayaran dividen. Tetapi untuk sebagian besar perusahaan kecil atau baru tidak memiliki akses ke pasar modal, jadi mereka harus bergantung pada dana internal. Yang mengakibatkan, rasio pembayaran dividen biasanya jauh lebih rendah untuk perusahaan kecil atau baru daripada perusahaan besar dan milik publik. Hal ini dibedakan dengan ukuran perusahaan (Keown:2002).

Penelitian ini menguji kembali variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen khususnya *Dividen Per Share*. Hal ini karena beberapa penelitian terdahulu, bukti empiris-bukti empiris yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen khususnya *dividen per share* masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten sehingga perlu dilakukan untuk melakukan penelitian lanjutan.

Penelitian ini dilakukan karena terdapat perbedaan hasil tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai *dividend per share* suatu perusahaan. Peneliti juga mengambil populasi yang sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini merupakan replikasi dari Nuringsih (2005). Variabel bebas yang diteliti adalah Kepemilikan Manajerial, *Return On Asset* dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan letak perbedaan penelitian ini adalah peneliti menambahkan DER pada variabel independennya.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut : Apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio*, *return on investment*, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap *dividen per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

B. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Investment* terhadap *dividen per share*, Kepemilikan manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap *dividen per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

C. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividen per Share (DPS)*.

Debt to Equity Ratio. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Nuringsih : 2005)

Semakin besar *Debt to Equity Ratio (DER)* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Nuringsih (2005) mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang lebih

besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui *leverage* sehingga hubungan antar kebijakan dividen dengan leverage adalah searah. Kas internal perusahaan digunakan untuk membayar dividen sehingga diperlukan tambahan dana eksternal melalui hutang.

Pendapat ini senada dengan pendapatan Sumariyati (2010) mengemukakan bahwa dividen yang tinggi merupakan sinyal yang akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dimasa depan. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi dimasa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.

Penelitian oleh Sumariyati (2010) menemukan bahwa pengaruhnya *DER* terhadap Kebijakan dividen terjadi karena pada tahun 2007 akhir negara kita terkena dampak dari krisis *subprime mortgage* yang sedang melanda Amerika Serikat. Dan pada akhirnya menyebabkan beberapa perusahaan yang kekurangan modal melakukan pinjaman dana pada pihak ketiga yaitu bank dan lembaga keuangan lainnya. Sementara itu hasil penelitian dari Arrita (2004) dan Joseph (2009) menyimpulkan bahwa variable *DER* memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan hutang perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian Dividen. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁: Terdapat pengaruh antara variabel *debt to equity ratio* terhadap *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Pengaruh *Return on Investment (ROI)* terhadap *Dividen per Share (DPS)*

ROI adalah hasil di suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan di suatu investasi masa depan. ROI tidak mengindikasikan berapa lama suatu investasi dikelola. Bagaimanapun, ROI paling sering dinyatakan sebagai suatu tingkat pengembalian tahunan, dan paling sering dinyatakan untuk suatu tahun fiskal atau penanggalan. ROI (pengembalian keuntungan investasi) pada umumnya dinyatakan sebagai persentase dibanding, bukannya nilai dari sistem desimal. Semakin tinggi ROI semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsudin :2009:63).

Hal ini berarti, semakin tinggi keuntungan pendapatan investasi suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *dividend per share* yang akan dibagikan. Seperti yang diuraikan sebelumnya, bahwa return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividend dan capital gain. Dengan demikian meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen terutama *dividen per share*. Sebagaimana lazimnya pengukuran ROI didapat dari *earning after tax* (EAT) dan total investasi aktiva operasi. Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap (bersih) yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tecermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ asset). Berdasarkan penelitian terdahulu variabel investasi yang diukur dari aktiva tetap (bersih) operasi dapat digunakan untuk memprediksikan *dividen per share*.

Penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on investment* (ROI) menunjukkan pengaruh positif terhadap pembayaran dividen yang tercermin dalam *dividend per share* (DPS). Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Parthington (1989) bahwa kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen. ROI juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi, semakin besar ROI menunjukan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat investasi (*return*) semakin besar.

Ervendi (2008) meneliti mengenai pengaruh variabel *likuiditas*, *rentabilitas*, stabilitas laba sebagai variabel independen dan *dividen per share* sebagai variabel dependen. Hasil dari ervendi menunjukkan secara parsial hanya variabel rentabilitas yang berpengaruh terhadap *dividen per share*, dari hasil penelitian tersebut hanya faktor *rentabilitas* saja yang paling dominan berpengaruh terhadap *dividen per share*.

Dari pernyataan tersebut peneliti merumuskan hipotesis penelitian:

H₂: Terdapat pengaruh *Return on Investment* terhadap *dividen per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Dividen per Share

Nuringsih (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividen per share*) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Pada sisi lain, penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Selanjutnya Nuringsih (2005) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan presentase kepemilikan manajerial kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Sari (2010) meneliti mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi. Hasil penelitian Sari (2010) adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan Nuringsih (2005) melakukan penelitian yang salah satunya mengkaji tentang variabel – variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel bebas yang diteliti adalah Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Return On Asset dan Ukuran Perusahaan. Hasil dari penelitian Nuringsih (2005) tersebut adalah Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan

memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan dividend. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Terdapat pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *dividen per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividen Per Share*

Biasanya investor tertarik dengan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan kinerja suatu perusahaan ini dapat dilihat dari ukuran perusahaan. Oleh karena itu, apabila seorang investor ingin menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan maka informasi yang paling pertama dilihat adalah informasi keuangan dari emiten.

Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan equitas menjadi lebih murah. Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan inilah yang menyebabkan adanya yang disebut dengan *Dividen Per Share*. Apabila harga saham naik maka akan menyebabkan adanya pembagian *Dividen Per Share*. Sedangkan apabila harga saham turun maka akan menyebabkan tidak adanya pembagian *Dividen Per Share*. Yang mengakibatkan, rasio pembayaran dividen biasanya jauh lebih rendah untuk perusahaan kecil atau baru daripada perusahaan besar dan milik publik. Semakin tinggi laba per lembar yang diberikan perusahaan maka para investor akan semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian yang baik. Hal ini akan mendorong para investor untuk melakukan investasi dalam jumlah besar sehingga harga saham perusahaan akan meningkat (Keown : 2002).

Priono (2006) dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Pengaruh Rasio- rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Per Share", hasil penelitian dari Priono adalah bahwa Cash Ratio dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividen per share*. Sedangkan Hatta (2002) yang menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, insider ownership, free cash flow dan Ukuran perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu insider ownership, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *dividen per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

D. METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive random sampling* yaitu penentuan berdasarkan kriteria. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga akhir tahun 2010 adalah sebanyak 146 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel sebanyak 39 perusahaan.

2. Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari jurnal – jurnal penelitian, monthly stock exchange, fact book, IDX statistic dan Indonesian Capital Market Directory. Data yang utama diambil yaitu berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian selama periode 2008 sampai dengan 2010.

b. Sumber Data

Data penelitian ini diambil dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM). Di PIPM ini tersedia literatur² yang diterbitkan oleh BEI. Seperti *monthly stock exchange*, *fact book*, *IDX statistic* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

3. Variabel dan Pengukurannya

a. Variabel Dependen (Y)

Dividend per share menunjukkan pembagian dividen per saham pada suatu perusahaan. Semakin besar nilai dividen yang akan dibagikan perusahaan maka akan semakin besar pula nilai dividen per share perusahaan tersebut. Menurut Joseph (2010), *Dividend per share* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$DPS = EPS \times DPR (\%)$$

Atau

$$DPS = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times \frac{\text{Deviden payout ratio (DPR)}}{\text{Earning after tax (EAT)}}$$

EPS = Earnings per share

DPR = *Dividend payout ratio*

b. Variabel Independen (X)

1)*Debt to Equity Ratio* (X1)

Dalam penelitian ini kemampuan penjaminan kewajiban diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Menurut Halim (2007:159), *debt to equity ratio* diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

2)*Return On Investment* (X2)

ROI perusahaan mencerminkan tingkat pengembalian investasi perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan laba operasi. ROI adalah hasil di suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan di suatu investasi masa depan. Semakin tinggi ROI semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsudin, 2007:63). ROI dapat diformulasikan dalam :

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata – rata modal}}$$

3)Kepemilikan Manajerial (X3)

Kepemilikan manajerial adalah situasi ketika manajer memiliki saham perusahaan, dalam laporan keuangan keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajer. Maka semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka semakin besar *dividen per share* yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau manajer. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dan dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut (Nuringasih :2005)

$$\text{OWN} = \frac{\text{Jumlah saham direksi dan manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

4) Ukuran Perusahaan (X4)

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju kepasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari net sales (Hatta:2002).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln of Net Sales}$$

4. Metode Pengolahan Data

Model penelitian yang digunakan dalam menganalisa pengaruh DER, ROI, dan kepemilikan manajerial yang mempengaruhi *Dividend Per Share* (DPS) adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen yakni *Dividend Per Share* (DPS)

X_1 = *debt to equity ratio*

X_2 = *Return of Investment*

X_3 = Kepemilikan Manajerial

X_4 = Ukuran Perusahaan

e = Standar Error

a = konstanta

b (1,2,3,4) = Koefisien regresi

a. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model penelitian yang diajukan. Uji normalitas data bertujuan untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak untuk membuktikan model-model penelitian tersebut adalah data yang memiliki distribusi normal. Pada pendekatan ini distribusi normal akan ditunjukkan dalam garis diagonal. *Plot* ini membandingkan nilai observasi dengan nilai yang diharapkan dari suatu distribusi normal. Jika *plotting* data aktual terletak pada garis diagonal tersebut atau mendekatinya, berarti data tersebut berdistribusi normal. Namun sebaliknya, jika *plotting* data aktual berada jauh dari garis diagonal berarti data penelitian itu tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji *Multikolinieritas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Pengujian asumsi ini digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dalam model regresi maupun untuk menunjukkan ada tidaknya derajat kolinieritas yang tinggi diantara variabel-variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005:91).

Uji *Multikolinieritas* dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,01 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi *multikolinieritas*.

c. Uji Autokorelasi

Uji *Autokorelasi* bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem *autokorelasi* (Ghozali, 2005:95).

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari *autokorelasi*. Uji *Autokorelasi* dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan = 5%. Apabila D-W terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada *autokorelasi*.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika *varians* dari *residual* satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut dengan *homoskedastisitas*, dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang *homoskedastisitas* atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

5. Pengujian hipotesis

Setelah mendapatkan model penelitian yang baik, maka dilakukanlah pengujian terhadap hipotesis penelitian. Untuk menguji hipotesis pertama, kedua, ketiga, dan keempat, dilakukan dengan pengujian variabel secara parsial.

H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen secara parsial dengan variabel dependen.

H_a : Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen secara parsial dengan variabel dependen.

Acuan dalam pengujian ini adalah :

- Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} > (0,05)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $p \text{ value} < (0,05)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Uji t berguna untuk menunjukkan tingkat signifikan pengaruh satu variabel penjelas dalam persamaan regresi. Nilai $t\text{-stat}$ diperoleh dari koefisien (∞) variabel tersebut dibagi dengan standar *error* (se). Jika nilai $t\text{-stat} > 2.7$, hasilnya hampir dapat dipastikan sangat signifikan.

e. Pengujian Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah di antara 0 sampai dengan 1. Nilai r^2 , berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Hanya kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas maka (R^2) pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Oleh karena itu sebaiknya digunakan nilai *adjusted* R^2 .

E. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

2. Hasil Pengujian Normalitas Data

Hasil perhitungan normalitas data, menunjukkan bahwa penyebaran plot tidak seluruhnya berada di sekitar dan sepanjang garis 45° dengan demikian menunjukkan bahwa data-data pada variabel penelitian tidak berdistribusi normal. Untuk perlu dilakukan transformasi data dengan cara menghitung nilai logaritma normal (Ln) data awal penelitian.

Hasil perhitungan normalitas data setelah transformasi data, menunjukkan bahwa penyebaran plot seluruhnya telah berada di sekitar dan sepanjang garis 45° dengan demikian menunjukkan bahwa data-data pada variabel penelitian telah berdistribusi normal sehingga dapat dilakukan pengujian selanjutnya.

2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji *Multikolinearitas* dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,01 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi *multikolinearitas*. Hasil pengujian pada awal persamaan regresi diolah dengan bantuan SPSS sudah memperlihatkan tidak ada terjadinya multikolinearitas, yang diperlihatkan oleh nilai VIF dari semua variabel lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* dari kesemua variabel juga lebih besar dari 0.01.

Pengujian terhadap heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui pengamatan terhadap pola *scatter plot* yang dihasilkan melalui SPSS. *Scatterplot* diatas menunjukkan bahwa data menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, dengan demikian, tidak terjadi *heteroskedastisitas* dalam model regresi penelitian ini.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari *autokorelasi*. Uji *autokorelasi* dengan menggunakan uji Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan $\alpha=5\%$. Apabila D-W terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada *autokorelasi* (Ghozali, 2005:95). Hasil perhitungan memperlihatkan tidak adanya autokorelasi karena nilai D-W (1.874) yang terletak diantara -2 sampai + 2. (Priyanto, 2009).

2. Hasil Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi bertujuan untuk mengetahui suatu persamaan regresi yang dihasilkan adalah baik untuk mengestimasi nilai variabel terikat.

Tabel IV.4 Hasil Pengujian Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1							
(Constant)	.229	.325		.705	.484		
Ln_DER	-.860	.173	-.501	-4.980	.000	.791	1.263
Ln_ROI	.971	.210	.440	4.626	.000	.885	1.130
Ln_Kepemilikan_Manajerial	-.107	.062	-.161	-1.725	.091	.914	1.094
Ln_Ukuran_Perusahaan	.189	.040	.457	4.745	.000	.864	1.158

a. Dependent Variable: Ln_DPS

Sumber : Data Olahan tahun 2012

Maka persamaan regresi yang baru adalah :

$$Y = 0.229 - 0.860 (\text{DER}) + 0.971 (\text{ROI}) - 0.107 (\text{Kepemilikan manajerial}) + 0.189 (\text{Ukuran perusahaan})$$

4. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Per Share*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio hutang terhadap modal. Hipotesis H_{a1} diterima dan H_{o1} ditolak. Artinya, secara parsial variabel DER mempengaruhi variabel DPS secara signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari DER terhadap DPS perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Nuringsih:2005:126). Menurut Harahap (2008:4) Suatu perusahaan akan memprioritaskan keuntungan yang diperolehnya untuk membayar hutang sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai *dividen per share*. Hal ini yang menyebabkan *debt to equity ratio* berpengaruh dalam pembagian dividen .

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sumariyati (2010) menemukan bahwa DER mempunyai terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Arrita (2004) dan Joseph (2009) menyimpulkan bahwa variabel DER tidak memiliki pengaruh terhadap dividen, hal ini diartikan bahwa peningkatan hutang perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian Dividen.

b. Pengaruh *Return on Investment (ROI)* terhadap *Dividen per Share (DPS)*

ROI adalah hasil di suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan di suatu investasi masa depan. Hipotesis H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak. Artinya, secara parsial variabel ROI mempengaruhi variabel DPS secara signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari ROI terhadap DPS perusahaan.

Hal ini mendukung dengan teori yang menyatakan ROI adalah hasil dari suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan dari suatu

investasi masa depan. ROI (pengembalian keuntungan investasi) pada umumnya dinyatakan sebagai persentase dibanding, bukannya nilai sistem desimal. Semakin tinggi ROI semakin baik keadaan suatu perusahaan. Hal ini berarti, semakin tinggi ROI yang didapatkan suatu perusahaan, maka akan semakin besar *dividend per share* yang dibagikan oleh perusahaan (Syamsudin, 2009:63).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ervendi (2008) menunjukkan bahwa secara variabel *Return on investment* berpengaruh terhadap DPS perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Joseph (2009) membuktikan bahwa *Return on investment* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen per share*.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Dividen per Share*

Nuringsih (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividen per share*) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Hipotesis H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak. Artinya, secara parsial variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi variabel DPS secara signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan manajerial terhadap DPS perusahaan.

Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, maka semakin besar *dividend per share* yang harus dibagikan oleh perusahaan tersebut (Nuringsih : 2005).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sari (2010) menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan divident.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividen Per Share*

Peningkatan kinerja suatu perusahaan ini dapat dilihat dari ukuran perusahaan. Oleh karena itu, apabila seorang investor ingin menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan maka informasi yang paling pertama dilihat adalah informasi keuangan dari emiten. Semakin besar ukuran perusahaan, biaya penerbitan equitas menjadi lebih murah. Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan inilah yang menyebabkan adanya yang disebut dengan *Dividen Per Share*. Apabila harga saham naik maka akan menyebabkan adanya pembagian *Dividen Per Share*. Sedangkan apabila harga saham turun maka akan menyebabkan tidak adanya pembagian *Dividen Per Share*. Yang mengakibatkan, rasio pembayaran dividen biasanya jauh lebih rendah untuk perusahaan kecil atau

baru daripada perusahaan besar dan milik publik. Semakin tinggi laba per lembar yang diberikan perusahaan maka para investor akan semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian yang baik.

Hipotesis H_{a4} diterima dan H_{o4} ditolak. Artinya, secara parsial variabel ukuran perusahaan mempengaruhi variabel DPS secara signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap DPS perusahaan.

Hal ini mendukung dengan teori yang menyatakan ukuran perusahaan menunjukkan dimana perusahaan besar cenderung membagi dividen yang besar dari pada perusahaan kecil. Akses perusahaan pada pasar modal yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat menahan laba untuk tujuan investasi, atau membayar dividen dan menerbitkan utang baru atau sekuritas modal untuk mendanai investasi. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih besar untuk mendapatkan dana bagi pembayaran dividen. Tetapi untuk sebagian besar perusahaan kecil atau baru tidak memiliki akses ke pasar modal, jadi mereka harus bergantung pada dana internal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Priono (2006) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividen per share*.

5. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Adjusted R Square menunjukkan nilai 0.600. Hal ini menunjukkan bahwa 60.00% perubahan DPS dipengaruhi oleh variabel-variabel penentu dalam model sedangkan sisanya (40%) diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

F. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Debt to Equity Ratio (DER) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio hutang terhadap modal. secara parsial variabel DER mempengaruhi variabel DPS. *Return of Investment* (ROI) merupakan hasil di suatu investasi saat ini atau masa lampau, atau hasil yang diperkirakan di suatu investasi masa depan, secara parsial variabel ROI mempengaruhi variabel DPS. Secara parsial variabel ukuran perusahaan mempengaruhi variabel DPS secara signifikan. Ukuran perusahaan menunjukkan dimana perusahaan besar cenderung membagi dividen yang besar dari pada perusahaan kecil. *Adjusted R Square* menunjukkan nilai 0.600. Hal ini menunjukkan bahwa 60.00% perubahan DPS dipengaruhi oleh variabel-variabel penentu dalam model sedangkan sisanya (40%) diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model. Namun kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (dividen per share) rendah. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan

peningkatan dividen. Secara parsial variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi variabel DPS.

2. Saran

- a. Bagi investor dengan memperhatikan variabel-variabel yang signifikan terhadap kebijakan dividen, maka diharapkan dapat mengetahui aspek-aspek apa saja yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi di bursa efek.
- b. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat melakukan pengujian dengan menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap DPS.
- c. Periode pengamatan sebaiknya ditambah menjadi 5 tahun atau lebih untuk memperoleh hasil yang lebih luas dan lebih lengkap.
- d. Dapat dilakukan penelitian lanjutan dengan menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan model penelitian yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Soleman. *Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 12, No. 03 September 2008, hal. 399-400.
- Arrita, Rini. 2004. *Pengaruh Likuiditas, Penjamin Kewajiban, Rentabilitas, Dan Leverage Keuangan Terhadap Nilai Dividen Per Share Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi Akuntansi.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Ghalia Indonesia.
- Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2009. *Dasar- dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Ke- 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyati, Karina. 2006. *Analisis Faktor – faktor yang mempengaruhi Dividen Per Share pada Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta. Skripsi Akuntansi.
- Ervendi. 2008. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Stabilitas Laba terhadap Dividen Per Share pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi Akuntansi.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jilid 1. Bogor. Ghalia Indonesia.
- Hatta, J. Atika. 2002. *Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investasi Pengaruh Teori Stakeholders*. *J A A I*, Vol. 6 No. 02 : Desember :2002
- Horngren, Charles T., Garry L. Sundem dan John A. Elliott. 1998. *Akuntansi Keuangan*, Jilid I. Edisi ke- 6. Jakarta : Erlangga.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, BPFE. Yogyakarta.
- Institute for Economic and Financial Research 2010. *Indonesian Capital Market Directory 2010*. Jakarta: Jakarta Stock Exchange.

- Joseph, Michael. 2009. *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Earning Per Share, dan Stabilitas Laba pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi Akuntansi.
- Keown, dkk. 2002. *Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi ke -9. Jakarta: Intermasa
- Kumar, Suwendra. 2007. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity SET (IOS), dan Rasio-rasio Keuangan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR)*. Universitas Diponegoro. Semarang. Tesis
- Nuringsih, Kartika 2005. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi Akuntansi.
- Panduan Pemodal. 2008. Jakarta : Bursa Efek Indonesia
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro. Semarang. Skripsi Akuntansi.
- Pratama Putra, Andre. 2010. *Pengaruh Likuiditas, Penjaminan Kewajiban, Rentabilitas, dan Leverage Keuangan terhadap Nilai Dividen Per Share pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi AKuntansi.
- Salwa. 2008. *Analisis Faktor – faktor yang mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan di Jakarta Islamic Index Periode 2000-2004*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 2. No. 2 : 23-47.
- Sari. 2010. *Analisis Pengaruh Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Riau. Pekanbaru. Skripsi Akuntansi.
- Sumariyati, Sri. 2010. *Analisis Pengaruh Return On Investmen (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2008*. Universitas Gunadarma. Skripsi Akuntansi.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam : Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambil Keputusan* (Edisi Baru). Cetakan 9. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Ghalia Indonesia.
- Van Horne, James C dan Jr. Wachowicz Jhon. 2007. *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Edisi Ke -9. Jakarta. Salemba Empat.